

## L'economia espanyola manté el ritme de creixement en un entorn extern advers

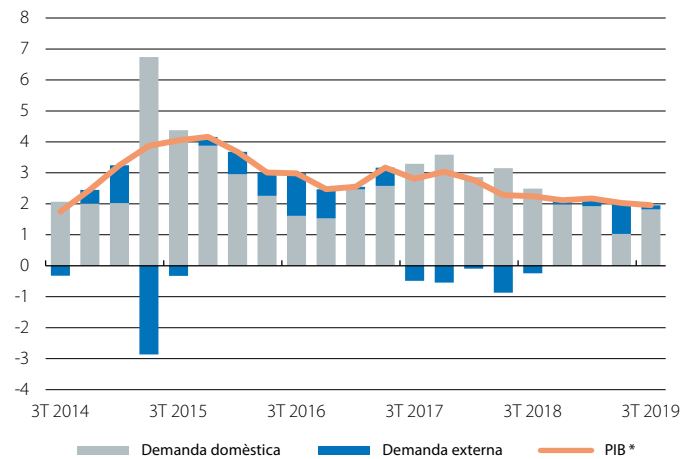
**El PIB va créixer en el 3T el 0,4% intertrimestral** (el 2,0% interanual), el mateix ritme que en el trimestre anterior. Així, si es confirma aquest avanç del PIB de l'INE, l'economia espanyola va créixer en el 3T a un ritme clarament superior al de la zona de l'euro (el 0,2% intertrimestral). Així i tot, l'economia espanyola es troba en fase de desacceleració, amb creixements inferiors als percebuts en els últims anys, amb una demanda interna més moderada i amb un entorn extern més exigent. Pel que fa a la composició del creixement interanual, la del tercer trimestre va ser molt diferent a la del 2T 2019: la demanda interna va augmentar la contribució en 0,8 p. p., fins als 1,8 p. p., mentre que l'externa va disminuir-la en 0,8 p. p., fins als 0,2 p. p. Així, el consum privat es va recuperar d'un mal primer semestre i va créixer l'1,1% intertrimestral (l'1,5% interanual), i la inversió va repuntar després de l'ensopegada del trimestre anterior i va créixer l'1,3% intertrimestral (el 2,0% interanual, amb un rebot del 5,6% de la inversió en equipament), dades que, de cara als propers trimestres, envien un senyal positiu sobre les perspectives de demanda agregada. En canvi, la demanda externa va registrar un comportament mixt, amb un major creixement de les importacions (l'1,3% intertrimestral, 0,4 p. p. més que en el 2T) i una contracció de les exportacions (el -0,8% intertrimestral), que pateixen l'impacte de la guerra comercial i de la desacceleració econòmica dels principals socis comercials.

**Els indicadors fan pensar que l'expansió continuarà a un ritme moderat.** El sector industrial travessa un mal període, penalitzat pel deteriorament de l'entorn exterior: la xifra de negocis va disminuir, a l'agost, el 0,3% interanual (mitjana mòbil de tres mesos) i va mantenir l'empitjorament gradual registrat en els mesos anteriors, i, al setembre, l'índex PMI de manufactures va recular fins als 47,4 punts, en zona contractiva (per sota dels 50 punts). En canvi, el sector serveis manté un bon funcionament, tot i que els últims indicadors reflecteixen una certa erosió per la feblesa del sector industrial. Així, a l'agost, la xifra de negocis del sector serveis va avançar el 3,4%, un ritme notable però per sota de la mitjana mensual experimentada entre el gener i el juliol (el 4,7%). Així mateix, al setembre, l'índex PMI de serveis va disminuir fins als 53,3 punts, 1 punt per sota del registre del mes anterior. En conjunt, aquests indicadors apunten a una moderació gradual del ritme d'activitat.

**La desacceleració econòmica es fa més perceptible al mercat laboral en el 3T 2019.** Així, segons l'enquesta de població activa, el ritme de creació d'ocupació es va alentir fins al 0,1% intertrimestral (en termes desestacionalitzats), molt per sota del ritme experimentat en els quatre últims trimestres (el 0,6%, de mitjana). En termes interanuals, malgrat que el creixement de l'ocupació (l'1,8%) va ser inferior al del 2T 2019 (el +2,4%), l'ocupació va augmentar en 346.000 persones, fins als 19,9 milions d'ocupats. Per la seva banda, la reducció de l'atur també s'ha alentit: el nombre d'aturats ha baixat en els quatre últims trimestres en 111.600 persones, una xifra molt inferior a la

### Espanya: PIB

Contribució al creixement interanual (p. p.)

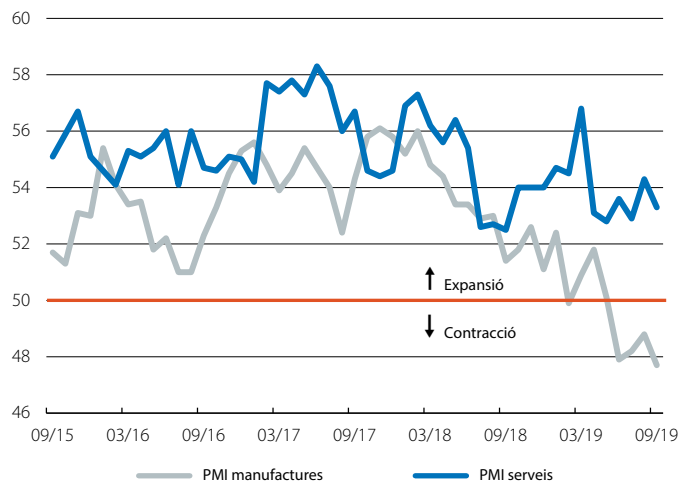


Nota: \* Variació interanual (%).

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Espanya: indicadors d'activitat

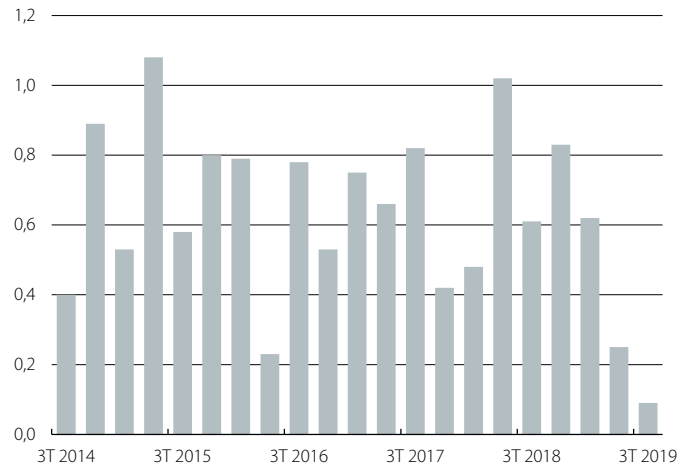
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

### Espanya: ocupació \*

Variació intertrimestral (%)



Nota: \* Sèrie desestacionalitzada.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (EPA).

registrada en la mitjana dels tercers trimestres dels cinc últims anys (-294.000), tant per la menor creació d'ocupació com pel major augment de la població activa. Així, la taxa d'atur es va situar en el 13,9% (el 14,6% en el 3T 2018), un nivell molt similar al del trimestre anterior (el 14,0%), però que és el millor registre en un tercer trimestre des del 3T 2008.

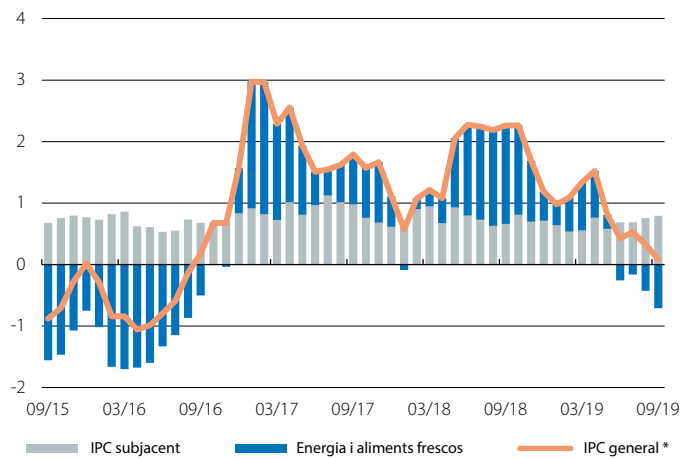
**La inflació continua la tònica de moderació dels últims mesos.** L'avanç de l'IPC de l'octubre es va mantenir en el 0,1% interanual, el mateix registre que en el mes anterior. La baixa inflació d'aquests últims mesos ha estat propiciada pels components amb preus més volàtils. En concret, l'electricitat acumulava, al setembre, un descens del 17,1% interanual, i el preu del petroli (en euros) ha acumulat, a l'octubre, una caiguda del 23,7% interanual, que, per efectes de base, remetrà al novembre i al desembre. De cara als propers mesos, la inflació general continuarà esbiaixada a la baixa pels components energètics i, en concret, per l'efecte de base del preu del petroli (que, al voltant dels 60 dòlars per barril, se situa molt per sota dels 80 dòlars assolits a la tardor del 2018). La inflació subjacent, per la seva banda, es mantindrà en nivells similars als actuals (l'1,0% al setembre).

**El saldo per compte corrent es manté estable a l'agost.** En l'acumulat de 12 mesos fins a l'agost del 2019, el saldo per compte corrent es va situar en els 21.883 milions d'euros (l'1,78% del PIB), un nivell molt semblant al registre del mes anterior (l'1,79% del PIB). Així, després de deteriorar-se de manera sostinguda des del final del 2016 fins al març del 2019, el compte corrent ha canviat de tendència i s'ha estabilitzat. En gran part, això reflecteix una estabilització de la partida de béns no energètics des de l'abril, en especial per la desacceleració de les importacions (en termes acumulats de 12 mesos, van créixer el 2,2% interanual tant al juliol com a l'agost). No obstant això, l'entorn internacional advers es continua manifestant en la feblesa de les exportacions, que, a l'agost, van avançar un modest 0,6% interanual (l'1,3% al juliol i el 4,3% a l'agost del 2018).

**L'execució pressupostària mostra poc avanç en la consolidació dels comptes públics.** Així, a l'agost del 2019, el dèficit de les Administracions públiques (excloses les corporacions locals) va ser lleugerament superior al registre de l'agost del 2018 i es va situar en el 2,1% del PIB (+0,1 p. p.). Aquest resultat va ser degut, principalment, al deteriorament dels comptes de la Seguretat Social i de les comunitats autònomes, que van experimentar dèficits del 0,5% i del 0,2% del PIB, respectivament. Per la seva banda, el dèficit de l'Estat, del qual ja es disposen dades fins al setembre, es va situar en el 0,6% del PIB, per sota de l'1,1% registrat al setembre del 2018. Això apunta a una lleugera millora en l'execució pressupostària al final de l'any, tot i que aquesta reducció no seria suficient per compensar el desfasament de la Seguretat Social i de les comunitats autònomes en relació amb l'objectiu de dèficit per al conjunt de les Administracions públiques per al 2019 (el 2,0%). Aquest objectiu està inclòs de nou en l'actualització dels comptes públics que el Govern va remetre a Brussel·les a l'octubre. Aquest Pla Pressupostari inclou un escenari inercial per al 2020, sense mesures d'ingressos addicionals previstes i només amb l'augment de les pensions (el +0,9%) i del salari dels funcionaris (el +2,0%) com a mesures de despesa addicionals incloses el 2020. Per a enguany, el Govern preveu un dèficit de l'1,7%, 3 dècimes per sota de les previsions de CaixaBank Research.

**Espanya: IPC**

Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: \* Variació interanual.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**Espanya: saldo de la balança per compte corrent**

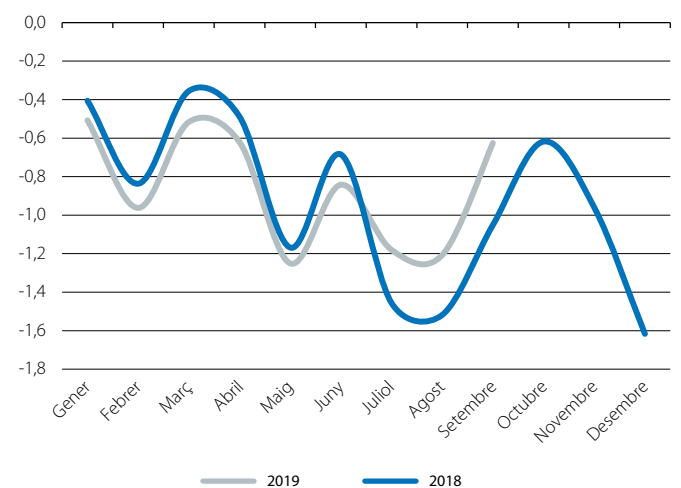
Acumulat de 12 mesos (% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**Saldo de l'Estat**

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la IGAE.